


AR12



INSMIOR

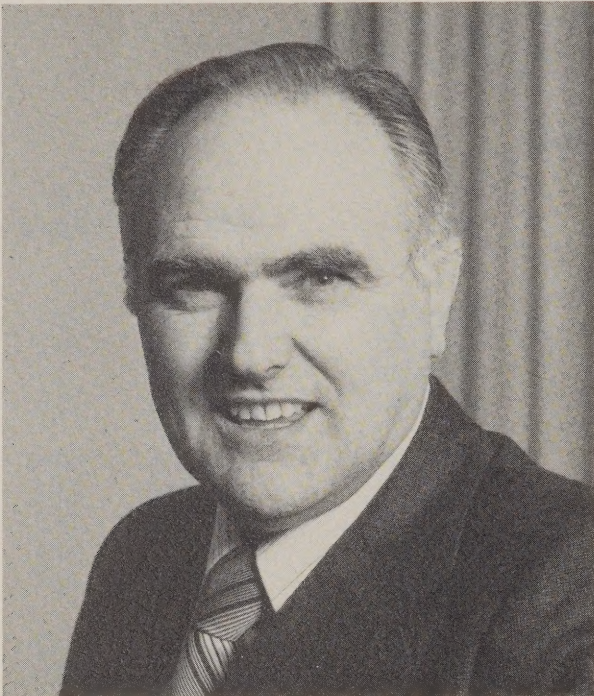
ANNUAL REPORT 1978

INSMOR HOLDINGS LIMITED

RESULTS IN BRIEF

Year ended December 31	1978	1977	% Change
FINANCIAL			
Net premiums written	\$ 12,923,170	\$ 10,088,824	28.1
Premiums earned	5,566,827	3,833,015	45.2
Operating expenditure	753,105	716,719	5.1
Income from investments	7,275,062	5,798,550	25.5
Profit before income taxes and gain on sale of shares	4,927,608	6,190,213	(20.4)
Net income for the year	4,160,431	3,673,134	13.3
Unearned premiums	37,344,086	30,041,962	24.3
Total assets	108,683,633	78,312,517	38.8
Shareholders' equity	62,931,560	43,696,971	44.0
INSURANCE COMMITMENTS ISSUED DURING YEAR			
Number	30,885	28,807	7.2
Amount	1,425,430,000	1,201,516,000	18.6
Average loan amount	46,150	41,709	10.6
CERTIFICATES COMMENCING EFFECTIVE IN THE YEAR			
Number	28,408	24,431	16.3
Amount	\$1,247,756,000	\$ 960,992,000	29.8
Average loan amount	\$ 43,923	\$ 39,335	11.7
OUTSTANDING COMMITMENTS			
Number	10,906	10,094	8.0
Amount	\$ 564,577,000	\$ 465,927,000	21.2
Premium potential	\$ 6,000,000	\$ 5,000,000	20.0
Average loan amount	\$ 51,768	\$ 46,159	12.2
CERTIFICATES IN FORCE			
Number	125,892	102,449	22.9
Amount	\$4,674,950,000	\$3,551,553,000	31.6
Average loan amount	\$ 37,135	\$ 34,667	7.1
INSURED LOANS REPORTED THREE OR MORE MONTHS IN ARREARS			
Number	825	739	11.6
Delinquency rate (%)	.66	.72	(8.3)
CLAIMS PAID AND INCURRED			
Net claims expense during the year	\$ 6,925,106	\$ 2,595,422	166.8
Provision for claims at end of year	\$ 4,347,835	\$ 2,544,215	70.9

PRESIDENT'S REPORT



The Company began the year with two operating subsidiaries but it soon became apparent that a merging of the two would be desirable. As a result, Insmor Mortgage Insurance Company and The Sovereign Mortgage Insurance Company were amalgamated under the Canadian and British Insurance Companies Act on June 1st, 1978, with the new company being known as Insmor Mortgage Insurance Company. In order to achieve the full benefits of merging, the systems and procedures of the two companies were integrated with the objective of increasing efficiency and thereby providing policyholders with the best possible service.

During 1978 the Head Office of the company was moved to new premises in the Toronto Dominion Centre and new branch offices were opened in Regina, Moncton, and Quebec City enabling Insmor to better service its mortgage insurance policyholders from twelve branch offices across the country.

Net income for the year amounted to \$4,160,431, an increase of 13.3% over 1977, despite the significant increase in claims expense. This increase was due in part to the realization of capital gains amounting to \$821,069 and by earning more premiums from policy terminations than in previous years. In order to provide capital

to the insurance subsidiary to enable it to increase insurance in force by approximately \$1.2 billion, two preferred share issues totalling \$18 million were privately placed. The increase in unearned premiums, shareholders' capital, and retained earnings brought the total assets of the company to over \$100 million.

A major problem in 1978 was the unexpectedly high level of claims. The benefit to the company of the increase in knowledge and experience acquired in this area by our branch staffs during the year will be felt in 1979. The heavy claims expense experienced in 1978 was due mainly to adverse economic conditions.

We anticipate that 1979 will be another year of economic uncertainties and that the supply of mortgage funds will continue to exceed demand. It is to be anticipated that marginal and unusual mortgage loans will increasingly be offered to mortgage officers under pressure to place funds, and that the mortgage insurance industry will have to play a careful role in controlling its exposure in these cases. The industry must also cope with increased competition from the federal government's Central Mortgage and Housing Corporation, which has recently announced higher loan limits and loan-to-value ratios and its intention to compete actively for insurance of mortgages.

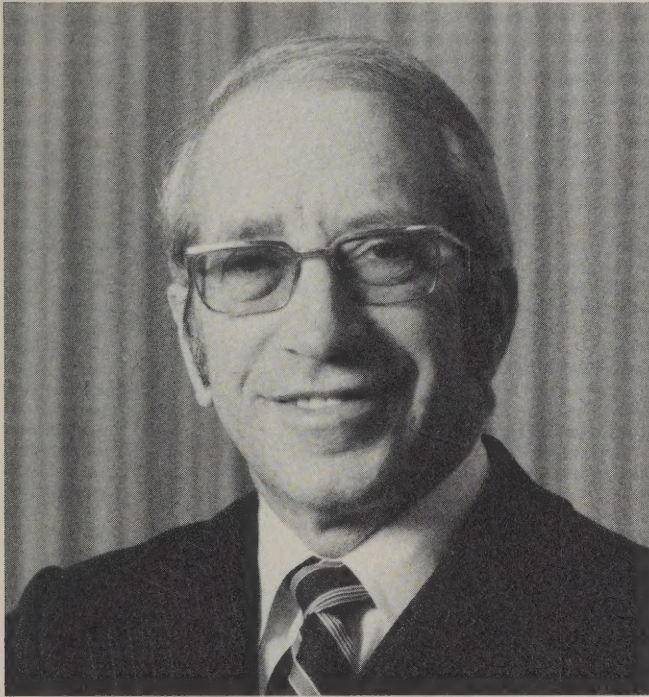
It is with great regret that I record the untimely death of Mr. Robert Jussaume, a director of the company. During the year, Mr. Hugh Tait, Mr. Ewart Wickens and Mr. Pascal Laquerre resigned their Directorships and subsequent to the year-end, Mr. Charles Laidley also resigned his seat on the Board. Messrs. Maurice Myrand, James Donahoe, Alan Purdy, Denis Mathieu and George Dixon were elected to fill vacancies on the Board of Directors.

We are fortunate in having an able and dedicated staff, whose loyalty and support have always been our most valued asset. At no time are they more appreciated than during periods such as the past year when the merging of two corporate entities was accomplished with a maximum of goodwill and cooperation. To all these employees I extend my warm appreciation.

Desmond R. Smith

Desmond R. Smith
President & Chief Executive Officer

1978 IN REVIEW — INSMOR MORTGAGE INSURANCE COMPANY



COMMITMENTS ISSUED

During 1978 Insmor issued 30,885 commitments to insure for a total insured amount of \$1,425,430,000, an average amount of \$46,150 per loan. In terms of numbers of commitments issued, this represented a 7.2% increase over 1977 (28,807).

Of these commitments to insure 28,439 (92.1%) involved mortgage loans on single family homeowner units, excluding condominiums, for an average loan amount of \$45,260. In addition, there were 562 commitments on condominium units (1.8%), for an average loan amount of \$55,082; 1,593 commitments on residential rental units up to and including quadruplexes (5.2%) for an average loan amount of \$42,300; and 249 commitments (0.8%) on multiple residential mortgage loans involving 5 or more units, for an average loan amount of \$122,300. The balance of 42 commitments (0.1%) were issued to cover industrial and commercial mortgage loans and these loans averaged \$225,550.

The geographical distribution of commitments issued in 1978 is shown on the map under "INSURANCE IN FORCE".

COMMITMENTS OUTSTANDING

Commitments issued and outstanding at year-end totalled 10,906, of which 90.7% were on single family homeowner loans and 5.4% were on condominiums. The dollar amount of total outstanding commitments was \$564,577,000 representing potential premiums to be written in 1979 of approximately \$6,000,000.

PREMIUMS WRITTEN

Total premiums written on the 28,408 certificates issued in 1978 amounted to \$12,923,170, an increase of 28.1% over 1977 (\$10,088,824), based on a total dollar amount of mortgage loans insured of \$1,247,756,000, an increase of 29.8% over 1977 (\$960,992,000).

PREMIUMS EARNED

Premiums earned in 1978 rose to \$5,566,827, an increase of 45% over 1977. The one-time front end premium received by Insmor upon issuance of the Certificate of Insurance is deferred and earned on a systematic basis over the life of a certificate (according to the schedule drawn up by the Department of Insurance, Canada), so as to properly match revenue with the anticipated incidence of claims. The revenue section of Insmor's consolidated statement of income breaks out its earnings from premiums as they relate to:

- (a) current year's certificates;
 - relates to premiums earned on certificates issued during the year.
- (b) prior years' certificates;
 - as existing certificates on Insmor's books age, premiums earned from prior years will represent an ever-increasing share of earned premiums.
- (c) terminated certificates;
 - certificate terminations have considerable impact on revenues and 6,530 certificates were terminated in 1978 as a result of reports received during the year, representing the equivalent of approximately 23% of the new certificates written in 1978. Consequently, the balances of unearned premiums with respect to these certificates were taken into income, the amount being \$1,542,828, almost double the amount from this source in 1977.
 - generally speaking, early terminations, other than for reasons of default, are a normal function of the aging of mortgage loans, movements of population, sales and refinancings, and usually occur between the third and seventh years of the certificate term. The significant increase in income from terminations in 1978 reflects the high volume of terminated

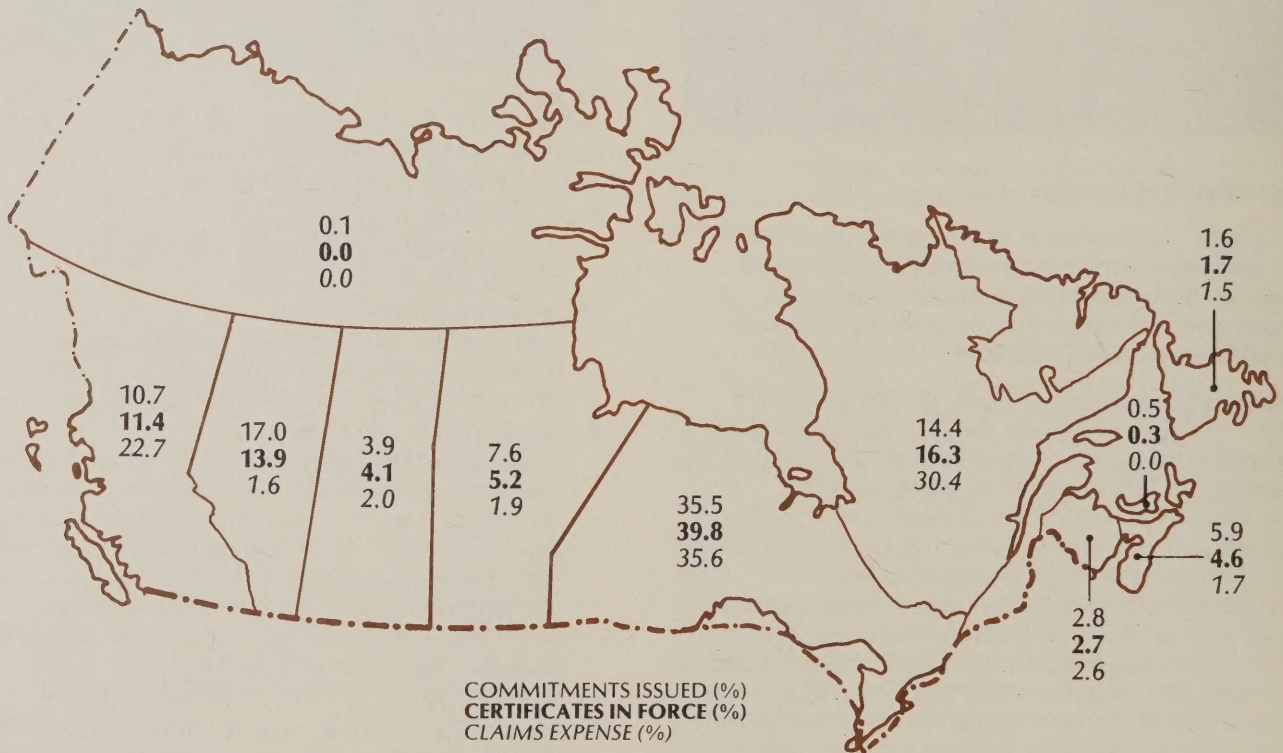
certificates reported by policyholders during that year and may not necessarily be indicative of the level of terminations to be expected in the future.

INSURANCE IN FORCE

The dollar amount of insurance in force at year-end 1978 increased by 31.6% over 1977 to \$4,674,950,000 represented by 125,892 certificates in force of which 90.1% (87.8% of the dollar amount) were with respect to single family homeowner loans, excluding condominiums. The geographical distribution of insurance in force, by dollars at risk, is shown on the map below.

REPORTED DELINQUENCIES

Although the delinquency rate (defined as the percentage that the number of reported delinquencies is of the number of certificates in force) rose at mid-year to almost .90% (9/10 of 1%), up from .72% at December 31st, 1977, a down-trend commenced in September resulting in a year-end 1978 delinquency rate of .66%. There were 825 reported delinquencies at the end of 1978 compared to 739 at the end of 1977. We do not believe that these figures indicate a continuing down-trend. Furthermore, Insmor's experience over the past two years indicates that a greater percentage of reported delinquent loans became serious defaults and, in addition, the average loss suffered on defaulted mortgages has been increasing.



CLAIMS EXPENSE

The total claims expense for the year was \$6,925,106 compared to \$2,595,422 for 1977. The breakdown of this claims expense is set out in the notes to the financial statements. As the notes indicate, the total claims expense includes actual and estimated losses on claims arising and paid in 1978, additional estimated losses on claims paid prior to 1978 arising from additional carrying costs incurred during the current year and, in some cases, from reductions in estimated market values and the company's year-end provision for losses. This provision, which is based on loans reported in arrears and on several loans which were not reported delinquent but which, on the basis of information available to management, represented serious claims potential, amounted to \$4,347,835. The map under "INSURANCE IN FORCE" indicates the geographical distribution of the claims expense.

CLAIMS LOSSES

During 1978 Insmor paid 542 claims to its insured lenders, more than triple the 160 claims paid in 1977. These claims related to mortgage loans on residential properties, 405 (75%) of which were on single family homeowner units excluding condominiums. Ninety-two claims were paid on condominium units, 17% of the number of claims paid. The remaining 8% related to small multi-residential units and to one claim on a small commercial property.

With the exception of instances where Power of Sale proceedings are taken, Insmor acquires the property upon payment of the claim. In the case of Power of Sale actions the property is normally sold directly to a third party and consequently the title to the property is not acquired by Insmor. In both cases, however, Insmor's actual loss is determined following sale.

ANALYSIS OF CLAIMS PAID

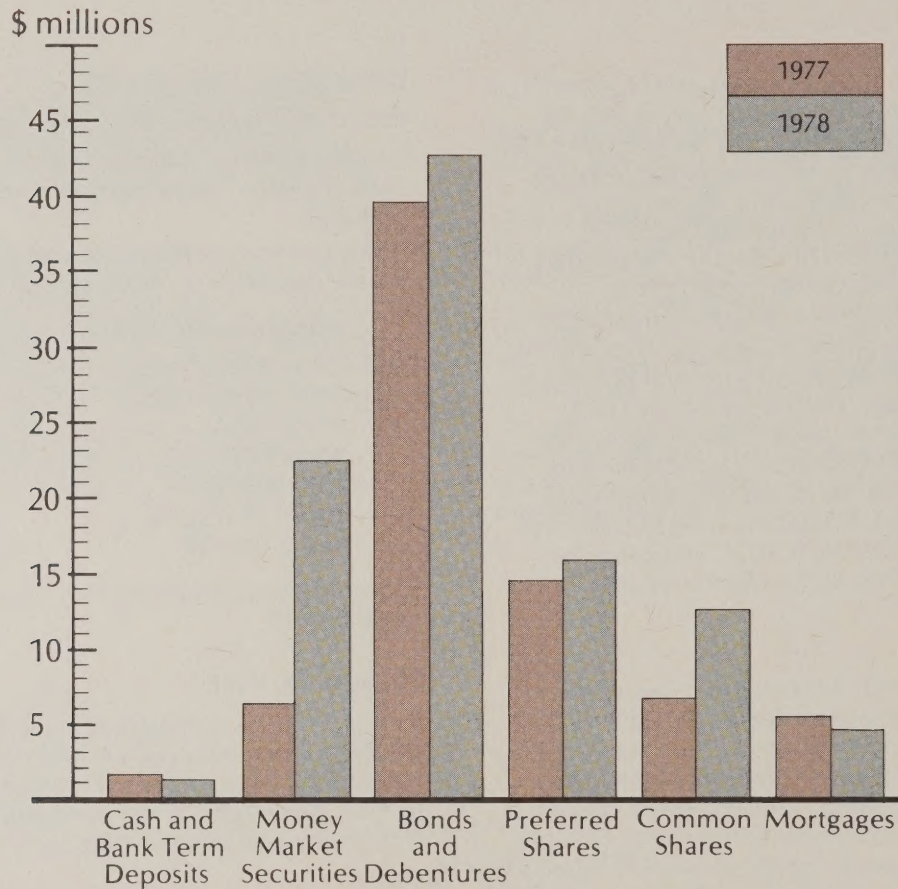
The 542 claims paid in 1978 can be analyzed as follows:

Cash payments on 240 net claims settled where the property was not acquired		\$ 1,761,843
Cash payments on 302 claims settled where the property was acquired		<u>12,463,476</u>
Total cash payments		14,225,319
Less: cash received or receivable on the sale of 179 properties	\$5,830,740	
estimated realization of 123 properties for sale	3,495,638	<u>9,326,378</u>
Actual and estimated losses on claims paid in 1978		<u><u>\$4,898,941</u></u>

PROPERTIES HELD

During 1978 the company continually acquired and sold residential properties as a result of claims paid. The balance of 137 properties, including 14 acquired prior to 1978, still for sale at year-end had an estimated net realizable value after all expenses of \$4,023,109.

INVESTMENTS AT DECEMBER 31



INVESTMENTS

During the year, the investment portfolio increased by 35.9% to \$100,406,998. This increase was due to injections of new capital totalling \$18,000,000, together with \$8,511,974 from operations after the payment of dividends.

Short-term investments were unusually high because capital of \$10,000,000 was received just prior to the year-end and not invested in long-term securities. In addition, \$6,587,744 was required for the purchase of NHA-insured mortgages subsequent to the year-end. Investment income increased by 25.5% to \$7,275,062 compared to \$5,798,550 in 1977, with increased emphasis being placed on dividend income which in turn increased by 47.5% to \$1,836,194 during the year. Pre-tax investment income as a percentage of average investments during the year was 9.02%. Capital gains on the sale of shares amounted to \$821,069 in 1978. The carrying cost of the company's securities at

December 31, 1978 exceeded their market value by approximately \$1,266,000.

The company's investment policy is reviewed regularly by the Board of Directors. Maintenance of capital, liquidity and reasonable return are the principles of the present policy. It is also the company's policy to invest its resources geographically in approximately the same proportions as its insurance in force.

A more detailed explanation of the company's financial condition is given in the following audited financial statements.

Joseph E. O'Brien
Executive Vice-President

CONSOLIDATED STATEMENT OF INCOME
FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 1978
(with comparative figures for 1977)

	1978	1977	1977 Pro forma (note 1(a))
Revenue:			
Premiums earned from (note 1(c)) -			
Current year's policies	\$ 605,536	\$ 234,418	\$ 494,971
Prior years' policies	3,418,463	1,410,783	2,591,975
Terminated policies	1,542,828	263,221	746,069
	<u>5,566,827</u>	<u>1,908,422</u>	<u>3,833,015</u>
Investment income (note 1(e)) -			
Interest	5,438,868	2,677,890	4,554,088
Dividends	1,836,194	670,673	1,244,462
	<u>7,275,062</u>	<u>3,348,563</u>	<u>5,798,550</u>
Total revenue	<u>12,841,889</u>	<u>5,256,985</u>	<u>9,631,565</u>
Expenses:			
Net claims expense (notes 1(f) and 2)	6,925,106	992,958	2,595,422
General and administrative	753,105	505,326	716,719
Amortization of policy acquisition costs (note 1(d))	236,070	110,911	129,211
Total expense	<u>7,914,281</u>	<u>1,609,195</u>	<u>3,441,352</u>
Income before income taxes and gain on sale of shares	4,927,608	3,647,790	6,190,213
Income taxes (including deferred taxes of \$1,160,546; \$476,000 in 1977)	1,391,189	1,423,815	2,224,357
Net income for the year before gain on sale of shares	3,536,419	2,223,975	3,965,856
Gain (loss) on sale of shares (net of income taxes of \$197,057; \$19,785 in 1977)	624,012	62,655	(292,722)
Net income for the year	<u>4,160,431</u>	<u>\$2,286,630</u>	<u>\$3,673,134</u>
Earnings per common share based on average shares outstanding during the year of 25,076,054 (1977 - 14,278,996; 1977 pro forma - 24,922,059)	\$ <u>0.10</u>	\$ <u>0.12</u>	\$ 0.12

(See accompanying notes)

INSMOR HOLDINGS LIMITED

(Incorporated under the Canada Corporations Act)

CONSOLIDATED BALANCE SHEET

DECEMBER 31, 1978

(with comparative figures at December 31, 1977)

	ASSETS	
	1978	1977
Investments (note 1(e)):		
Cash and short-term bank deposits	\$ 1,376,384	\$ 1,437,859
Short-term debt securities	22,485,641	6,254,001
Bonds and debentures -		
Federal and provincial	37,297,285	35,232,720
Municipal	885,075	960,211
Corporate	4,458,333	3,586,251
Preferred and common shares	29,434,191	21,163,526
Mortgages (note 7)	4,470,089	5,260,456
Total investments (market value \$99,140,000; \$74,360,000 in 1977)	100,406,998	73,895,024
Accrued interest and dividends and other receivables	1,504,370	921,038
Income and other taxes recoverable		218,424
Real estate acquired on settlement of claims, at estimated net realizable value	4,023,109	2,006,357
Amounts receivable on sale of real estate	413,982	
Deferred policy acquisition costs (note 1(d))	2,159,983	1,131,103
Sundry assets	175,191	140,571
	<u>\$108,683,633</u>	<u>\$78,312,517</u>

(See accompanying notes)

LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY

	1978	1977
Unearned premiums (notes 1(a) and 1(c))	\$ 37,344,086	\$30,041,962
Accounts payable and accrued charges	287,518	152,265
Premiums received on account	903,251	288,788
Income and other taxes payable	120,521	
Provision for claims (notes 1(f) and 2)	4,347,835	2,544,215
Deferred income taxes	2,748,862	1,588,316
	<u>45,752,073</u>	<u>34,615,546</u>

Shareholders' equity:

Share capital (notes 3 and 6) -

Authorized:

1,000,000 preferred shares of \$100 par value

100,000,000 common shares without par value

Issued and outstanding:

290,000 preferred shares

25,076,054 common shares

Retained earnings (note 4)

29,000,000	11,000,000
28,350,518	28,350,518
5,581,042	4,346,453
<u>62,931,560</u>	<u>43,696,971</u>
<u>\$108,683,633</u>	<u>\$78,312,517</u>

On behalf of the Board:

A.A. HORSFORD Director

D.R. SMITH Director

CONSOLIDATED STATEMENT OF RETAINED EARNINGS

FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 1978
(with comparative figures for 1977)

	1978	1977
Retained earnings, beginning of the year	\$4,346,453	\$3,351,473
Net income for the year	4,160,431	2,286,630
	<u>8,506,884</u>	<u>5,638,103</u>
Deduct:		
Dividends - common shares	1,429,335	721,650
preferred shares	1,496,507	570,000
	<u>2,925,842</u>	<u>1,291,650</u>
Retained earnings, end of the year	<u>\$5,581,042</u>	<u>\$4,346,453</u>

(See accompanying notes)

AUDITORS' REPORT

TO THE SHAREHOLDERS OF
INSMOR HOLDINGS LIMITED:

We have examined the consolidated balance sheet of Insmor Holdings Limited as at December 31, 1978 and the consolidated statements of income, retained earnings and changes in financial position for the year then ended. Our examination was made in accordance with generally accepted auditing standards, and accordingly included such tests and other procedures as we considered necessary in the circumstances.

In our opinion, these consolidated financial statements present fairly the financial position of the company as at December 31, 1978 and the results of its operations and the changes in its financial position for the year then ended in accordance with generally accepted accounting principles applied on a basis consistent with that of the preceding year.

Toronto, Canada,
January 24, 1979.

CLARKSON, GORDON & CO.
Chartered Accountants

CONSOLIDATED STATEMENT OF CHANGES IN FINANCIAL POSITION

FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 1978
(with comparative figures for 1977)

	1978	1977
Cash provided:		
Net income for the year including charges not involving an outlay of cash	\$ 5,600,870	\$ 2,777,781
Increase in unearned premiums	7,302,124	2,867,517
Increase in provision for claims	1,803,620	733,000
Issue of shares for cash (note 2)	18,000,000	3,157,828
Increase (decrease) in other liabilities	870,237	(717,627)
Total cash provided	<u>33,576,851</u>	<u>8,818,499</u>
Cash applied:		
Dividends paid	2,925,842	1,291,650
Increase in real estate acquired on settlement of claims	2,016,752	423,000
Increase in amounts receivable on sale of real estate	413,982	
Increase in deferred policy acquisition costs	1,264,950	497,277
Increase in other assets	443,351	371,660
Acquisition of The Sovereign Mortgage Insurance Company - Net assets acquired	18,787,629	
Less preferred and common shares issued	<u>16,030,189</u>	
Cash consideration		2,757,440
Total cash applied	<u>7,064,877</u>	<u>5,341,027</u>
Net increase in cash during the year	<u>\$26,511,974</u>	<u>\$ 3,477,472</u>
Represented by net increase in investments as follows:		
Increase (decrease) in cash and short-term deposits	\$ (61,475)	\$ 89,904
Increase (decrease) in short-term debt securities	16,231,640	(6,378,261)
Increase in bonds and debentures	2,861,511	5,473,483
Increase in preferred and common shares	8,270,665	4,292,346
(Decrease) in mortgages	(790,367)	
	26,511,974	3,477,472
Add investments of The Sovereign Mortgage Insurance Company acquired at year-end		33,749,850
Total increase in investments for the year	<u>\$26,511,974</u>	<u>\$37,227,322</u>

(See accompanying notes)

NOTES TO CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS DECEMBER 31, 1978

1. Summary of significant accounting policies

(a) Principles of consolidation -

These consolidated financial statements include the accounts of Insmor Holdings Limited and its insurance company subsidiary, Insmor Mortgage Insurance Company. The latter is the continuing company resulting from the amalgamation in 1978 of the company's two insurance subsidiaries, Insmor Mortgage Insurance Company and The Sovereign Mortgage Insurance Company, the latter having been acquired by the company as of December 31, 1977. Since The Sovereign Mortgage Insurance Company was acquired at the end of 1977, the consolidated statements of income for that year include only the results of Insmor Mortgage Insurance Company held by the company throughout 1977. For information purposes, pro forma income results for 1977 are shown to reflect a full year's results had The Sovereign Mortgage Insurance Company been acquired as of the beginning of 1977.

The minority interests in the subsidiary company relating to shares held beneficially by the directors of the company are insignificant and have not been disclosed.

The excess of assets acquired over consideration given for a subsidiary company in December 1977 is being amortized to income over ten years at the rate of \$61,683 per year. The unamortized portion at December 31, 1978 of \$555,150 has been included with unearned premiums.

(b) Basis of presentation -

The insurance subsidiary reports to regulatory authorities following accounting practices prescribed or permitted by The Department of Insurance (Canada). Certain of these practices have been adjusted in these consolidated financial statements to conform with generally accepted accounting principles as follows:

(i) Additional policy reserves in respect of unmaturing policies are established by appropriations from earnings on a systematic basis over portions of the terms of the policies at rates specified by The Department of Insurance (Canada).

(ii) A provision in accordance with the formula established by the Act is made in respect of the excess of the aggregate book value of certain investments over the aggregate of their values as determined by The Department of Insurance (Canada). Changes in the provision are reflected in the insurance subsidiary's statement of retained earnings.

(iii) Certain assets, principally the net book value of furniture, equipment and automobiles are not admitted for statutory reporting purposes and accordingly, provision is made to exclude them from the statutory balance sheet. Changes in the provision are reflected in the insurance subsidiary's statement of retained earnings.

(iv) Realized gains and losses on disposals of investments in bonds and debentures held for the company's long-term requirements prior to the maturity date are recognized in the period in which the investment is sold.

(c) Premiums earned -

Premiums written are deferred and taken into income on a systematic basis over the term of the policies at rates estimated to be substantially in proportion to the related risks assumed by the company, so as to properly match revenue with the anticipated incidence of claims. Upon notification of the termination of a policy by its holder prior to its original expiry date the balance of unearned premium relating to such policy is taken into income. The significant increase in income from terminations in 1978 reflects the high volume of terminated policies reported by policyholders during the year and may not necessarily be indicative of the level of terminations to be expected in the future.

(d) Policy acquisition costs -

Policy acquisition costs, including premium taxes and certain underwriting expenses related directly to the acquisition of premiums, to the extent that they exceed processing fees received, are deferred and amortized over the terms of the related premiums.

(e) Investments -

Investments held to meet current obligations consist of cash and short-term bank deposits.

Investments in short-term debt securities, preferred shares, common shares and mortgages are valued at cost. Investments in bonds and debentures held for the company's long-term requirements are accounted for on the "deferral and amortization" method. Under this method, premiums paid or discounts allowed at the time of purchase of such securities are amortized over the term of the investment to maturity. Realized gains and losses on disposals prior to the maturity date are deferred and amortized as an adjustment to interest income over the period to the maturity date of the security sold.

(f) Provision for claims -

Provision is made in the year for insurance losses based on claims received and anticipated as well as the company's estimate of losses incurred but not yet reported less estimated recoveries from the sale of real estate.

2. Net claims expense

The net claims expense is comprised of:

Claims paid in 1978, less actual and estimated recoveries from the sale of real estate acquired on the settlement of claims amounting to \$4,898,941 of which \$2,544,215 had been provided at December 31, 1977	\$2,354,726
Additional losses incurred in 1978 on properties acquired in prior years	222,545
Provision for losses on claims anticipated or received but unpaid and the company's estimate of claims incurred but not reported less estimated recoveries from the sale of real estate acquired or to be acquired on the settlement of these claims	4,347,835
	<u>\$6,925,106</u>

3. Share capital

(a) Authorized capital -

By Supplementary Letters Patent dated March 6, 1978 and April 6, 1978, 80,000 of the company's preferred shares were designated as 8% cumulative, redeemable, retractable preferred shares Series C. By Supplementary Letters Patent dated November 17, 1978, the company's authorized capital was increased from \$75,000,000 to \$200,000,000 by the creation of 50,000,000 additional common shares, the aggregate consideration for which shall not exceed \$50,000,000 and by the creation of 750,000 additional preferred shares each having a par value of \$100.00 of which 100,000 were designated as 8½% cumulative, redeemable, retractable preferred shares Series D.

(b) Issue of shares -

On April 17, 1978 the company issued 80,000 8% cumulative, redeemable, retractable preferred shares Series C for \$8,000,000 cash and on December 15, 1978 100,000 8½% cumulative, redeemable, retractable preferred shares Series D for \$10,000,000 cash.

(c) Preferred shares -

The preferred shares are issuable in series and the issued and outstanding shares are as follows:

Series	Rate	1978		1977	
		Number of shares	Amount	Number of Shares	Amount
A	9½%	60,000	\$ 6,000,000	60,000	\$ 6,000,000
B	9½%	50,000	5,000,000	50,000	5,000,000
C	8%	80,000	8,000,000		
D	8½%	100,000	10,000,000		
		<u>290,000</u>	<u>\$29,000,000</u>	<u>110,000</u>	<u>\$11,000,000</u>

All preferred shares are cumulative as to dividends, redeemable at the company's option at par, retractable at the holder's option at par and subject to mandatory sinking fund redemptions. Redemption or retraction is conditional upon a similar redemption being made in the insurance subsidiary which redemption or retraction may only be made with the approval of the Superintendent of Insurance (Canada). Conditions for redemption or retraction are as follows:

Series	Redeem-able	Retractable	Sinking fund redemption
A	After Sept. 30, 1981	On Oct. 1, 1981 or Oct. 1, 1986 on notice by July 1 of the same years.	3,000 shares annually commencing Oct. 1, 1987.
B	After Sept. 30, 1981	On Oct. 1, 1981 or Oct. 1, 1986 on notice by July 1 of the same years.	2,500 shares annually commencing Oct. 1, 1987.
C	After June 30, 1983	On July 1, 1983 or July 1, 1988 on notice by Jan. 1 of the same years.	4,000 shares annually commencing July 1, 1989.

D	After Dec. 31, 1983	On Jan. 1, 1984 or Jan. 1, 1989 on notice by July 1 of the previous years.	5,000 shares annually commencing Jan. 1, 1990.
---	---------------------	--	--

4. Retained earnings

Rules prescribed by The Department of Insurance (Canada) with respect to capital requirements for the insurance subsidiary and certain provisions of the Canadian and British Insurance Companies Act have the effect of restricting the amount of dividends which the subsidiary is permitted to pay in any year.

Accordingly, the amount of the retained earnings available for dividend distribution at any time will depend on the effect of such rules and provisions on the subsidiary's financial position at that time.

5. Statutory information

As defined by the Canada Corporations Act, remuneration paid to directors and officers was as follows:

	Insmor Holdings Limited	Insurance subsidiary
Number of directors	15	9
Aggregate remuneration as directors	Nil	Nil
Number of officers	5	6
Aggregate remuneration as officers	Nil	\$248,000
Number of officers who are also directors	3	3

6. Share options

An option is outstanding to an officer and director of the company to acquire a maximum of 70,000 of the company's common shares. This option, which expires in 1999, can be exercised in the event the shares are offered to the public, subject to certain restrictions and in certain other circumstances. The option price per share is determined at the time the option is exercised by dividing the number of the company's issued and outstanding common shares into the aggregate of the capital and contributed surplus and retained earnings as shown on the last audited financial statements of the company.

7. Commitment

The company's insurance subsidiary is committed to purchase, on February 1, 1979, \$8,015,042 principal amount of NHA-insured mortgages for \$6,587,744 cash.

8. Anti-Inflation Program

As of January 1, 1979 the company's insurance subsidiary is no longer subject to the Federal Government's anti-inflation legislation relating to the control of prices, profit margins and employee compensation and, as of October 13, 1978 to the control of shareholder dividends.

BOARD OF DIRECTORS

As of February 28, 1979

CHAIRMAN

***ALAN A. HORSFORD**, Toronto
President and Chief Executive Officer
Royal Insurance Company of Canada

***W. PETER CARTER**, Montreal
Assistant General Manager
Retail Lending & Mortgage Services
The Royal Bank of Canada

***GEORGE P. DIXON**, Toronto
Assistant General Manager
Domestic Regions
Canadian Imperial Bank of Commerce

***JAMES E. DONAHOE**, Toronto
Vice-President
Savings and Loans Services
Canada Permanent Mortgage Corporation

BERNARD J. GOYETTE, Montreal
Senior Vice-President, Eastern Division
The Mercantile Bank of Canada

IAN D. MAIR, Montreal
President for Canada
The Prudential Assurance Company Ltd.

DENIS MATHIEU, Montreal
Vice-President
Bank Canadian National

***STANLEY F. MELLOY**, Toronto
Executive Vice-President
IAC Limited

MAURICE MYRAND, Montreal
Executive Vice-President
General Trust of Canada

***JOSEPH E. O'BRIEN**, Toronto
Executive Vice-President
Insmor Holdings Limited
Insmor Mortgage Insurance Company

***ALAN PURDY**, Toronto
Executive Vice-President
Real Estate and Mortgages
Royal Trust Corporation of Canada

***DESMOND R. SMITH**, Toronto
President and Chief Executive Officer
Insmor Holdings Limited
Insmor Mortgage Insurance Company

***MARSHALL G. SMITH**, Winnipeg
Vice-President
Mortgage and Bond Investments
The Great-West Life Assurance Company

DOUGLAS T. WAITE, Montreal
Vice-President, Branch Operations
Montreal Trust Company

GWYN E. WILLIAMS, London
Vice-President
Loans and Real Estate Services
The Canada Trust Company

***Directors of Insmor Mortgage Insurance Company**

INSMOR MORTGAGE INSURANCE COMPANY

Suite 3304, P.O. Box 56
Royal Trust Tower
Toronto-Dominion Centre
Toronto, Ontario M5K 1E7
Tel: (416) 868-0880, Telex: 06-23482

EXECUTIVE OFFICERS

Alan A. Horsford	Chairman of the Board of Directors
Desmond R. Smith	President and Chief Executive Officer
Joseph E. O'Brien	Executive Vice-President
Douglas A. Campbell	Vice-President, Underwriting
Douglas G. Peter	Vice-President and Treasurer
David E. Weston	Vice-President and Secretary

HEAD OFFICE DEPARTMENTS

Haren T. Jangla	Manager, Data Processing
Lucas D. Mascarenhas	Manager, Office Services
Jennie S. Soong	Manager, Accounting
Ronald R. Varley	Senior Construction Inspector
Kenneth J. Webb	Manager, Claims and Delinquencies
John H. Winterhalt	Director, Underwriting

BRANCHES

Halifax

Suite 604, Cogswell Tower
Scotia Square
Halifax, N.S. B3J 3K1
Tel: (902) 422-7358
Telex: 019-22790
Manager: J. Graham MacDonald

Moncton

P.O. Box 1207,
Suite 9, 207 Robinson Street
Moncton, N.B. E1C 8P9
Tel: (506) 388-2003
Telex: 014-2878
Manager: Peter Dysart

Quebec

Suite 108, Royal Trust Building
1122 St. Louis Road
Sillery, Quebec G1S 1E6
Tel: (418) 681-0055
Telex: 051-3085
Manager: Andre Pronovost

Montreal

Suite 1058, Sun Life Building
1155 Metcalfe Street
Montreal, Quebec H3B 2V6
Tel: (514) 875-5444
Telex: 055-60438
Manager: Jean-Claude Towner

Ottawa

Suite 303, 60 Queen Street
Ottawa, Ontario K1P 5Y7
Tel: (613) 235-1426
Telex: 053-3315
Manager: Alphy Alongi

Toronto

Suite 3304, P.O. Box 56
Royal Trust Tower
Toronto-Dominion Centre
Toronto, Ontario M5K 1E7
Tel: (416) 868-0893
Telex: 06-23482
Manager: G. Larry Bigelow

London

Suite 501, 220 Dundas Street
London, Ontario N6A 1H3
Tel: (519) 673-0820
Telex: 064-7162
Manager: John G. Flett

Winnipeg

Suite 1011, Bestlands Building
191 Pioneer Avenue
Winnipeg, Manitoba R3C 0H2
Tel: (204) 956-2875
Telex: 07-55561
Manager: Thomas J. Beech

Regina

Suite 1440, Chateau Tower
1920 Broad Street
Regina, Saskatchewan S4P 3V2
Tel: (306) 569-1018
Telex: 071-2397
Manager: Vernon E. Peterson

Calgary

Suite 1218, Sun Oil Building
500-4th Avenue S.W.
Calgary, Alberta T2P 2V6
Tel: (403) 261-7782
Telex: 03-826540
Manager: John W. Price

Edmonton

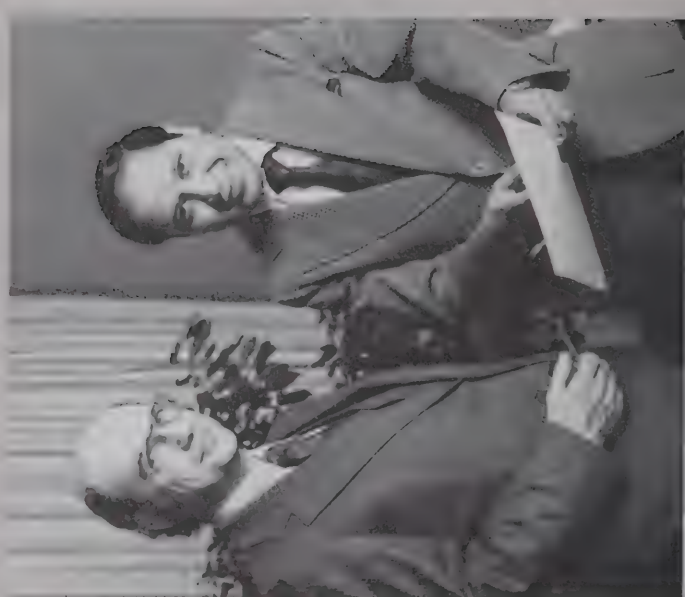
Suite 444, Royal Trust Tower
Edmonton Centre
Edmonton, Alberta T5J 2Z2
Tel: (403) 425-9676
Telex: 037-3347
Manager: John T. Maslen

Vancouver

Suite 1717, Burrard Building
1030 West Georgia Street
Vancouver, B.C. V6E 2Y3
Tel: (604) 684-1374
Telex: 04-54249
Manager: C.G. Peter Ness



Left, à gauche
Douglas Peter,
Vice-President and Treasurer
Vice-président et trésorier
Right, à droite
Haren Jangla,
Manager, Data Processing
Chef du service informatique



Ron Varley,
Senior Construction
Inspector
Inspecteur principal
des constructions



Left, à gauche
Douglas Cannhell, Vice-President Underwriting



Right, à droite
Desmond Smith, President and Chief Executive Officer
Président et Chef de la direction
Left, à gauche
Joseph O'Brien, Executive Vice-President
Vice-président directeur

Ken Webb, Manager, Claims and Delinquencies
Chef du service des réclamations et des défauts

Right, à droite
John Winterhalt, Director, Underwriting
Directeur, Tarification

David Weston, Vice-President and Secretary
Vice-président et secrétaire

Right, à droite
Lucas Mascarenhas, Manager, Office Services
Chef des services de bureau



1 Tom Beech
 2 Vern Peterson
 3 Peter Dysart
 4 Larry Bigelow
 5 Desmond Smith
 6 Douglas Campbell

7 Joseph O'Brien
 8 Ken Webb
 9 John Flett
 10 Peter Ness
 11 Alphy Alongi
 12 David Weston

13 Jean-Claude Townner
 14 André Pronovost
 15 John Price
 16 Graham MacDonald
 17 John Winterhalt
 18 John Maslen

1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11
 12 13 14 15 16 17 18

Suite 3304, P.O. Box 56
Royal Trust Tower
Toronto-Dominion Centre
Toronto, Ontario M5K 1E7
Tél: (416) 868-0880, Telex: 06-23482

CADRES SUPÉRIEURS

Président du Conseil d'Administration
Président et Chef de la direction
Vice-président exécutif
Vice-président, tarification
Vice-président et trésorier
Vice-président et secrétaire

SERVICES DU SIÈGE SOCIAL

Chef du Service informatique
Chef du Service de bureau
Chef du Service comptable

Inspecteur principal, Service des constructions
Chef du Service des réclamations et des défauts
Chef de service de la tarification

SUCCESSALES

Regina

Suite 1440, Chateau Tower
1920 Broad Street
Regina, Saskatchewan S4P 3V2
Tél: (306) 569-1018
Telex: 071-2397
Directeur: Vernon E. Peterson

Calgary

Suite 1218, Sun Oil Building
500-4th Avenue S.W.
Calgary, Alberta T2P 2V6
Tél: (403) 261-7782
Telex: 03-826540
Directeur: John W. Price

Edmonton

Suite 444, Royal Trust Tower
Edmonton Centre
Edmonton, Alberta T5J 2Z2
Tél: (403) 425-9676
Telex: 037-3347
Directeur: John T. Maslen

Vancouver

Suite 1717, Burrard Building
1030 West Georgia Street
Vancouver, B.C. V6E 3B8
Tél: (604) 684-1374
Telex: 04-54249
Directeur: C.G. Peter Ness

Ottawa

Bureau 303, 60, rue Queen
Ottawa, Ontario K1P 5Y7
Tél: (613) 235-1426
Telex: 053-3315
Directeur: Alphy Alongi

Toronto

Suite 3304, P.O. Box 56
The Royal Trust Tower
Toronto-Dominion Centre
Toronto, Ontario M5K 1E7
Tél: (416) 868-0893
Telex: 06-23482
Directeur: G. Larry Bigelow

London

Suite 501, 220 Dundas Street
London, Ontario N6A 1H3
Tél: (519) 673-0820
Telex: 064-7162
Directeur: John G. Flett

Winnipeg

Suite 1011, Bestlands Building
191 Pioneer Avenue
Winnipeg, Manitoba R3C 0H2
Tél: (204) 956-2875
Telex: 07-55561
Directeur: Thomas J. Beech

Halifax

Suite 604, Cogswell Tower
Scotia Square
Halifax, N.-E. B3J 3K1
Tél: (902) 422-7358
Telex: 019-22790
Directeur:
J. Graham MacDonald

Moncton

Suite 9, 207 Robinson Street
Moncton, N.-B. E1C 5C5
Tél: (506) 388-2003
Telex: 014-2878
Directeur: Peter Dysart

Quebec

Edifice Royal Trust
Bureau 108, 1122 Chemin St-Louis
Sillery, Québec G1S 1E6
Tél: (418) 681-0055
Telex: 051-3085
Directeur: André Pronovost

Montreal

Bureau 1058, Edifice Sun Life
1155, rue metcalfe
Montréal, P.Q. H3B 2V6
Tél: (514) 875-5444
Telex: 055-60438
Directeur: Jean-Claude Towner

CONSEIL D'ADMINISTRATION le 28 février, 1979

PRÉSIDENT DU CONSEIL

ALAN A. HORSFORD, Toronto
Président et Chef de la direction
La Royale Du Canada Compagnie d'Assurance

***W. PETER CARTER**, Montréal
Directeur général adjoint
Services de crédit et de prêts
hypothécaires au consommateur
La Banque Royale du Canada

***GEORGE P. DIXON**, Toronto
Directeur général adjoint
Région Canada
Banque Canadienne Impériale
de Commerce

***JAMES E. DONAHOE**, Toronto
Vice-président
Services d'Épargne et de Prêts
Canada Permanent Mortgage
Corporation

BERNARD J. GOYETTE, Montréal
Vice-président sénior
Division de l'est
Banque Mercantile du Canada

IAN D. MAIR, Montréal
Président, Canada
La Prudentielle Compagnie
d'Assurance-Vie

***STANLEY F. MELLOY**, Toronto
Vice-président exécutif
IAC Limitée

MAURICE MYRAND, Montréal
Vice-président exécutif
Trust Général du Canada
***JOSEPH E. O'BRIEN**, Toronto
Vice-président exécutif
Insmor Holdings Limited
Insmor Compagnie d'Assurance
d'Hypothèque
***ALAN PURDY**, Toronto
Vice-président exécutif
Immobilier et hypothèques
Royal Trust Corporation of Canada
***DESMOND R. SMITH**, Toronto
Président et Chef de la direction
Insmor Holdings Limited
Insmor Compagnie d'Assurance
d'Hypothèque
***MARSHALL G. SMITH**, Winnipeg
Vice-président
Obligations et hypothèques
La Great-West Compagnie
d'Assurance-Vie
DOUGLAS T. WAITE, Montréal
Vice-président, Operation des
Succursales
Compagnie Montréal Trust
GWYN E. WILLIAMS, London
Vice-président, Prêts et
service immobiliers
The Canada Trust Company

*Administrateurs d'Insmor Compagnie d'Hypothèque

3. Capital-actions

(a) Capital autorisé -

En vertu de lettres patentes supplémentaires datées du 6 mars 1978 et du 6 avril 1978, 80,000 actions privilégiées de la compagnie ont été désignées de la façon suivante: 8% cumulatif, rachetables, encaissables par anticipation, série C. En vertu de lettres patentes supplémentaires datées du 17 novembre 1978, le capital autorisé de la compagnie a été augmenté de \$75,000,000 à \$200,000,000 par la création de 50,000,000 d'actions ordinaires supplémentaires, dont la contrepartie globale ne sera pas supérieure à \$50,000,000, et par la création de 750,000 actions privilégiées supplémentaires, ayant chacune une valeur nominale de \$100, dont 100,000 ont été désignées de la façon suivante: 8 1/2% cumulatif, rachetables, encaissables par anticipation, série D.

(b) Emission d'actions -

Le 17 avril 1978, la compagnie a émis 80,000 actions privilégiées, 8% cumulatif, rachetables, encaissables par anticipation, série C, pour une contrepartie en espèces de \$8,000,000, et le 15 décembre 1978, 100,000 actions privilégiées, 8 1/2% cumulatif, rachetables, encaissables par anticipation, série D, pour une contrepartie en espèces de \$10,000,000.

(c) Actions privilégiées -

Les actions privilégiées peuvent être émises en séries et les actions émises et en circulation sont les suivantes:

Série	Taux	1978		1977	
		Nombre d'actions	Montant	Nombre d'actions	Montant
A	9 1/2%	60,000	\$ 6,000,000	60,000	\$ 6,000,000
B	9 1/2%	50,000	5,000,000	50,000	5,000,000
C	8%	80,000	8,000,000	10,000,000	
D	8 1/2%	100,000	10,000,000		
		290,000	\$29,000,000	110,000	\$11,000,000

Toutes les actions privilégiées sont à dividende cumulatif, rachetables au gré de la compagnie à la valeur nominale, encaissables par anticipation au gré du détenteur à la valeur nominale, et sont assujetties à des rachats obligatoires à même des fonds d'amortissement. Le rachat ou l'encaissement par anticipation dépend d'un rachat ou d'un encaissement semblable effectué dans la filiale d'assurance, lesquels ne peuvent être faits qu'avec l'approbation du surintendant des assurances du Canada. Les conditions de rachat ou d'encaissement par sont les antipation sont les suivantes:

Série	Rachetables	Encaissables par anticipation		Rachats à même les fonds d'amortissement	
		Après le 30 septembre 1981	Le 1er octobre 1981 ou le 1er octobre 1986 sur avis donné au plus tard le 1er juillet des mêmes années.	Après le 30 septembre 1981	Le 1er octobre 1981 ou le 1er octobre 1986 sur avis donné au plus tard le 1er juillet des mêmes années.
A					
B					

4. Bénéfices non répartis

Série	Après le 30	Le 1er juillet 1983 ou le 1er juillet 1988 sur avis donné au plus tard le 1er juillet 1989.	Après le 31 décembre 1983	Le 1er janvier 1984 ou le 1er janvier 1989 sur avis donné au plus tard le 1er janvier 1990.	juillet des années précédentes.
C					
D					

Les règles prescrites par le département des assurances du Canada relativement aux exigences en capital à l'égard des filiales d'assurance et certaines dispositions de la Loi sur les compagnies d'assurance canadiennes et britanniques restreignent le montant de dividendes que les filiales sont autorisées à verser au cours d'un exercice. Par conséquent, le montant des bénéfices non répartis disponible pour la distribution de dividendes en tout temps dépendra de l'effet de ces règles et de ces dispositions sur la situation financière des filiales à ce moment-là.

5. Renseignements statutaires

La rémunération versée aux administrateurs et aux dirigeants, telle qu'elle est définie dans la Loi sur les corporations canadiennes, a été		comme suit:	
Insomr Holdings Limited	Filiale d'assurance	Nombre d'administrateurs	
		Rémunération globale à titre d'administrateurs	Rémunération globale à titre de dirigeants
		Neant	Neant
		15	6
		9	3

6. Option d'achat d'actions

Un dirigeant et administrateur de la compagnie possède une option d'achat d'actions lui permettant d'acquérir un maximum de 70,000 actions ordinaires de la compagnie. Cette option, qui expire en 1999, peut être levée si les actions sont offertes au public, sous réserve de certaines restrictions, et dans certains autres cas. Le prix d'achat par action est établi au moment où l'option est levée en divisant la somme du capital ainsi que du surplus d'apport et des bénéfices non répartis tels qu'ils sont indiqués dans les derniers états financiers vérifiés de la compagnie par le nombre d'actions ordinaires émises et en circulation de la compagnie.

7. Engagement

La filiale d'assurance de la compagnie s'est engagée à acheter, le 1er février 1979, une somme en capital de \$8,015,042 d'hypothèques assurées L.N.H. pour \$6,587,744 en espèces.

8. Programme de lutte contre l'inflation

Depuis le 1er janvier 1979, la filiale d'assurance de la compagnie n'est plus assujettie à la Loi anti-inflation du gouvernement fédéral relative au contrôle des prix, des marges bénéficiaires ainsi que de la rémunération des employés et, depuis le 13 octobre 1978, au contrôle des dividendes aux actionnaires.

NOTES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

31 DÉCEMBRE 1978

1. Résumé des principales conventions comptables

(a) Principes de consolidation

Ces états financiers consolidés comprennent les comptes de Insmor Holdings Limited et de sa filiale d'assurance, Insmor Compagnie d'Assurance d'Hypothèque. Cette dernière est une compagnie issue de la fusion, en 1978, des deux filiales d'assurance de la compagnie, Insmor Compagnie d'Assurance d'Hypothèque et La Souveraine Compagnie d'Assurance d'Hypothèques; cette dernière avait été acquise par la compagnie en date du 31 décembre 1977. Comme La Souveraine Compagnie d'Assurance d'Hypothèques a été acquise à la fin de 1977, l'état consolidé des revenus et dépenses de cet exercice ne comprend que les résultats d'Insmor Compagnie d'Assurance d'Hypothèque détenue par la compagnie pendant tout l'exercice 1977. À des fins d'information, les résultats pro forma des revenus et dépenses de 1977 sont indiqués pour refléter les résultats d'un exercice entier si La Souveraine Compagnie d'Assurance d'Hypothèques avait été acquise au début de 1977. Les participations minoritaires dans la filiale à l'égard d'actions détenues en propriété réelle par les administrateurs de la compagnie sont négligeables et n'ont, par conséquent, pas été divulguées. L'excédent de l'actif acquis sur la contrepartie donnée pour une filiale en décembre 1977 est amorti sur dix ans au taux de \$61,683 par année. La partie non amortie, au 31 décembre 1978, de \$555,150 a été incluse dans les primes non acquises.

(b) Présentation

La filiale d'assurance présente des rapports à l'administration investie d'un pouvoir de réglementation suivant les méthodes comptables prescrites ou permises par le département des assurances du Canada. Certaines de ces méthodes ont été modifiées dans les états financiers consolidés afin de les rendre conformes aux principes comptables généralement reconnus, et sont les suivantes:

(i) Des réserves supplémentaires à l'égard des polices non échues sont constituées systématiquement au moyen d'affectations du bénéfice en fonction de la durée des polices, à des taux déterminés par le département des assurances du Canada.

(ii) Une provision conforme à la formule adoptée par la Loi est établie à l'égard de la valeur comptable globale de certains placements sur l'ensemble de leurs valeurs, telles qu'elles sont fixées par le département des assurances du Canada. Les changements de la provision figurent dans l'état des bénéfices non répartis de la filiale d'assurance.

(iii) Certains éléments d'actif, surtout la valeur comptable nette du mobilier, du matériel et des automobiles, ne sont pas admis à des fins de rapport réglementaire et, par conséquent, une provision est créée afin de les exclure du bilan réglementaire. Les changements de la provision figurent dans l'état des bénéfices non répartis de la filiale d'assurance.

(iv) Les gains et les pertes réalisés à la vente des placements en obligations et en débiteurs détenus relativement aux exigences à long terme de la compagnie avant la date d'échéance sont comptabilisés au cours de la période où le placement est vendu.

(c) Primes acquises

Les primes souscrites sont reportées et comptabilisées au bénéfice systématiquement sur la durée des polices à des taux devant être presque proportionnels aux risques correspondants assumés par

2. Frais nets des réclamations

Ces frais nets comprennent:

Réclamations réglées en 1978, moins les recouvrements réels et estimatifs de la vente de biens immobiliers acquis au règlement des réclamations s'élevant à \$4,898,941, dont \$2,544,215 avaient été pourvus au 31 décembre 1977

Pertes supplémentaires subies en 1978 sur des propriétés acquises au cours d'exercices précédents

Provision pour pertes relatives à des réclamations prévues ou réels, mais non réglés, et à l'estimation de la compagnie des réclamations survenus mais non déclarés, moins les recouvrements estimatifs de la vente de biens immobiliers acquis ou à acquérir, au règlement de ces réclamations

(f) Provision pour réclamations

Au cours de l'exercice, une provision est créée pour les pertes d'assurance fondées sur les réclamations réels ou prévus ainsi que sur l'estimation des pertes subies qui n'ont pas encore été déclarées, moins les recouvrements estimatifs de la vente de biens immobiliers.

(e) Placements

Les placements détenus pour répondre aux obligations courantes se composent d'encasse et de dépôts bancaires à court terme. Les placements en titres de créance à court terme, en actions privilégiées, en actions ordinaires et en hypothèques sont évalués au prix coûtant. Les placements en obligations et en débiteurs, détenus en raison des exigences à long terme de la compagnie, sont comptabilisés selon la méthode du report et de l'amortissement. D'après cette méthode, les primes versées ou les escomptes accordés au moment de l'achat de ces titres sont amortis sur la durée du placement jusqu'à son échéance. Les gains et pertes réalisés à la vente avant la date d'échéance sont reportés et amortis à titre de rajustement des revenus d'intérêt sur la période allant jusqu'à la date d'échéance du titre vendu.

(d) Frais d'acquisition de polices —

Les frais d'acquisition de polices, y compris les taxes sur les primes et certains frais d'exploitation ayant directement trait à l'acquisition de primes, sont reportés et amortis sur la durée des primes correspondantes, dans la mesure où ils sont supérieurs aux honoraires d'étude de données reçus.

L'augmentation considérable du bénéfice en raison des résiliations en 1978 traduit le volume élevé de polices résiliées par les titulaires au cours de l'exercice, mais n'est pas nécessairement un indice du niveau de résiliations prévu pour les années à venir. Sur avis de la résiliation d'une police par son titulaire, avant sa date d'échéance originale, le solde de la prime non acquise se rapportant à cette police est comptabilisé au bénéfice.

L'incidence prévue des réclamations.

La compagnie, de façon que les revenus correspondent à

\$6,925,106

4,347,835

222,545

\$2,354,726

ETAT CONSOLIDÉ DE L'ÉVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE

POUR L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 1978
(avec chiffres correspondants pour 1977)

Provenance de l'encaisse:		
Bénéfice net de l'exercice incluant les imputations n'entraînant pas de déboursé	\$ 5,600,870	1978
Augmentation des primes non acquises	7,302,124	
Augmentation de la provision pour réclamations	1,803,620	
Emission d'actions en contrepartie d'espèces (note 2)	18,000,000	
Augmentation (diminution) des autres éléments de passif	870,237	
Total de la provenance de l'encaisse	33,576,851	
Utilisation de l'encaisse:		
Dividendes versés	2,925,842	
Augmentation des biens immobiliers acquis au règlement de réclamations	2,016,752	
Augmentation des montants à recevoir à la vente de biens immobiliers	413,982	
Augmentation des frais d'acquisition de polices reportées	1,264,950	
Augmentation des autres éléments d'actif	443,351	
Acquisition de La Souveraine Compagnie d'Assurance -		
Éléments d'actif net acquis		
Moins actions privilégiées et ordinaires émises		
Contrepartie en espèces		
Total de l'utilisation de l'encaisse	7,064,877	
Augmentation nette de l'encaisse au cours de l'exercice	\$26,511,974	
Représentée par l'augmentation nette des placements comme suit:		
Augmentation (diminution) de l'encaisse et des dépôts à court terme	\$ (61,475)	
Augmentation (diminution) des titres de créance à court terme	16,231,640	
Augmentation des obligations et des débentures	2,861,511	
Augmentation des actions privilégiées et des actions ordinaires	8,270,665	
(Diminution) des hypothèques	(790,367)	
Plus les placements de La Souveraine Compagnie d'Assurance d'Hypothèques acquise à la fin de l'exercice	26,511,974	
Total de l'augmentation des placements au cours de l'exercice	\$26,511,974	
(Voir les notes ci-jointes)		

ÉTAT CONSOLIDÉ DES BÉNÉFICES NON RÉPARTIS
POUR L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 1978
 (avec chiffres correspondants pour 1977)

	1978	1977
Bénéfices non répartis au début de l'exercice	\$4,346,453	\$3,351,473
Bénéfice net de l'exercice	4,160,431	2,286,630
	<u>8,506,884</u>	<u>5,638,103</u>
Moins:		
Dividendes - actions ordinaires	1,429,335	721,650
actions privilégiées	1,496,507	570,000
	<u>2,925,842</u>	<u>1,291,650</u>
Bénéfices non répartis à la fin de l'exercice	<u>\$5,581,042</u>	<u>\$4,346,453</u>

(Voir les notes ci-jointes)

RAPPORT DES VÉRIFICATEURS

AUX ACTIONNAIRES DE
 INSMOR HOLDINGS LIMITED,

Nous avons vérifié le bilan consolidé de Insmor Holdings Limited au 31 décembre 1978 ainsi que l'état consolidé des revenus et dépenses, l'état consolidé des bénéfices non répartis et l'état consolidé de l'évolution de la situation financière pour l'exercice terminé à cette date. Notre vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues, et a comporté par conséquent les sondages et autres procédés que nous avons jugés nécessaires dans les circonstances.

À notre avis, ces états financiers consolidés présentent fidèlement la situation financière de la compagnie au 31 décembre 1978 ainsi que les résultats de son exploitation et l'évolution de sa situation financière pour l'exercice terminé à cette date selon les principes comptables généralement reconnus, appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

Toronto, Canada,
 le 24 janvier 1979.

CLARKSON, GORDON & CIE,
 Comptables agréés

INSMOR HOLDINGS LIMITED
(Constituée en vertu de la Loi sur les corporations canadiennes)

BILAN CONSOLIDÉ

31 DÉCEMBRE 1978

(avec chiffres correspondants au 31 décembre 1977)

ACTIF

	1978	1977
Placements (note 1(e)) :		
Encaisse et dépôts bancaires à court terme	\$ 1,376,384	\$ 1,437,859
Titres de créance à court terme	22,485,641	6,254,001
Obligations et débentures -		
Canada et provinces	37,297,285	35,232,720
Municipalités	885,075	960,211
Compagnies	4,458,333	3,586,251
Actions privilégiées et ordinaires	29,434,191	21,163,526
Hypothèques (note 7)	4,470,089	5,260,456
Total des placements (valeur du marché : \$99,140,000; \$74,360,000 en 1977)	100,406,998	73,895,024
Intérêts et dividendes courus et autres créances	1,504,370	921,038
Impôts sur le revenu et diverses taxes à recouvrer		218,424
Biens immobiliers acquis au règlement de réclamations à la valeur de réalisation nette estimative	4,023,109	2,006,357
Montants à recevoir à la vente de biens immobiliers	413,982	1,131,103
Frais d'acquisition de polices reportés (note 1(d))	2,159,983	140,571
Éléments d'actif divers	175,191	
	\$108,683,633	\$ 78,312,517

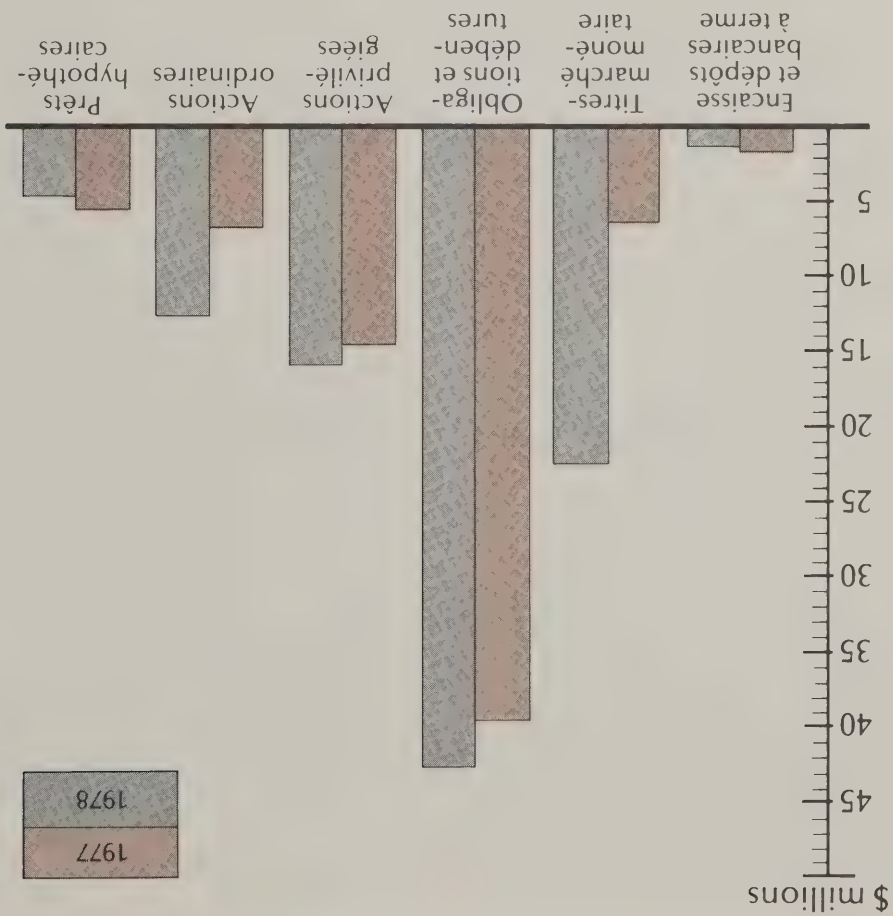
(Voir les notes ci-jointes)

ÉTAT CONSOLIDÉ DES REVENUS ET DÉPENSES
POUR L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 1978
(avec chiffres correspondants pour 1977)

1977 Pro forma (note 1(a))	1977	1978
Revenus:		
		Primes acquises (note 1(c)) -
\$ 494,971	\$ 234,418	\$ 605,536
2,591,975	1,410,783	3,418,463
746,069	263,221	1,542,828
3,833,015	1,908,422	5,566,827
4,554,088	2,677,890	5,438,868
1,244,462	670,673	1,836,194
5,798,550	3,348,563	7,275,062
9,631,565	5,256,985	12,841,889
Dépenses:		
		Frais de règlement de réclamation, net
		(notes 1(f) et 2)
		Frais généraux et administratifs
		Amortissement des frais d'acquisition de
		polices (note 1(d))
		Total des dépenses
3,441,352	1,609,195	7,914,281
6,190,213	3,647,790	4,927,608
2,224,357	1,423,815	1,391,189
3,965,856	2,223,975	3,536,419
(292,722)	62,655	624,012
\$ 3,673,134	\$ 2,286,630	\$ 4,160,431
\$ 0.12	\$ 0.12	\$ 0.10
Bénéfice par action ordinaire selon le nombre		
moyen d'actions en circulation au cours de		
l'exercice de 25,076,054 (1977 - 14,278,996;		
1977 pro forma - 24,922,059)		
Bénéfice net de l'exercice		
Gain (perte) à la vente d'actions (déduction		
faite des impôts sur le revenu de \$197,057;		
\$19,785 en 1977)		
Bénéfice net de l'exercice avant gain à la		
vente d'actions		
la vente d'actions		
impôts sur le revenu (dont \$1,160,546 sont		
reportés en 1978 et \$476,000 en 1977)		
Bénéfice avant impôts sur le revenu et gain à		

(Voir les notes ci-jointes)

PLACEMENTS AU 31 DÉCEMBRE



PLACEMENTS

Au cours de l'exercice, le portefeuille de la compagnie s'est accru de 35.9% pour atteindre \$100,406,998. Cet accroissement est dû à l'injection de nouveaux capitaux totalisant \$18,000,000 ainsi qu'à l'adjonction de \$8,511,974 provenant de l'exploitation, après versement des dividendes.

Les placements à court terme sont in habituellement élevés du fait de l'encaissement, immédiatement avant la clôture de l'exercice, de \$10,000,000 qui n'ont pu être investis en titres à long terme. Par ailleurs, \$6,587,744 ont été consacrés à l'achat de prêts hypothécaires assurés LNH après la clôture de l'exercice.

Les revenus de placements se sont accrus de 25.5% pour atteindre \$7,275,062 contre \$5,798,550 en 1977 et l'accent a été mis sur les dividendes qui, de leur côté, se sont accrus de 47.5% pour atteindre \$1,836,194 en 1978. La proportion des revenus de placements avant impôt, par rapport à la moyenne des placements de l'exercice, s'établit à 9.02%. La plus-value dégagée sur la vente d'actions s'élève à \$821,069.

Joseph E. O'Brien

Vice-président à la direction

Le coût global des titres détenus par la société au 31 décembre 1978 est supérieur à leur valeur marchande d'environ \$1,266,000.

La politique de placement de la société est régulièrement réévaluée par le conseil d'administration. Elle vise à ne pas entamer le capital, à maintenir des liquidités suffisantes ainsi qu'un rendement raisonnable. La société a également pour politique de répartir géographiquement l'investissement de ses ressources en fonction des risques qu'elle assure.

Les états financiers vérifiés suivants illustrent de façon plus détaillée la situation financière d'Insmor.

FRAIS SUR RÉCLAMATIONS

L'ensemble de ces frais se dégage à \$6,925,106 pour l'exercice contre \$2,595,422 en 1977. Une ventilation de ces frais figure dans les notes afférentes aux états financiers. Comme l'indiquent les notes, ce total inclut la perte réelle et estimative sur les réclamations soumises et réglées en 1978, les pertes supplémentaires estimatives sur les réclamations payées avant 1978 et dues à des frais connexes supplémentaires engagés au cours du présent exercice et dans certains cas à une réduction de la valeur marchande estimative, ainsi que la provision pour pertes constituée par la société à la fin de l'exercice. Cette provision s'élève à \$4,347,835; elle est établie en fonction du montant des prêts déclarés en arrérage et de divers prêts qui n'étaient pas en défaut mais qui, sur la base des renseignements dont disposait la direction, risquaient fortement de donner lieu à des réclamations. La répartition géographique de ces frais est illustrée sur une carte, sous la rubrique "ASSURANCES EN COURS".

PERTE SUR RÉCLAMATIONS

En 1978, Insmor a réglé 542 réclamations à ses prêteurs assurés, soit plus du triple des 160 réclamations payées en 1977. Ces réclamations se sont appliquées à des prêts hypothécaires sur propriétés résidentielles, à raison de 405 (75%) sur des logements unifamiliaux, à l'exclusion des copropriétés qui, de leur côté, donnaient lieu au règlement de 92 réclamations, soit 17% du total. Le solde, soit 8%, se rapporte aux petites unités multirésidentielles, compte tenu d'une réclamation applicable à une petite propriété commerciale. Saut dans le cas où il est nécessaire de recourir au "pouvoir de faire vendre", Insmor acquiert le titre de propriété sur paiement de la réclamation. Le pouvoir de faire vendre prévoit normalement la vente directe de la propriété à un tiers et, en conséquence, ne nécessite pas qu'Insmor se fasse transporter le titre de propriété. Dans les deux cas cependant, la perte réelle d'Insmor est déterminée après la vente.

PROPRIÉTÉS ACQUISES

En 1978, la société n'a pas cessé d'acquérir et de vendre des propriétés résidentielles ayant donné lieu au règlement de réclamations. À la clôture de l'exercice, il lui reste 137 propriétés à vendre, dont 14 avaient été acquises avant 1978; leur valeur nette réalisable estimative, déduction faite de tous les frais, s'élève à \$4,023,109.

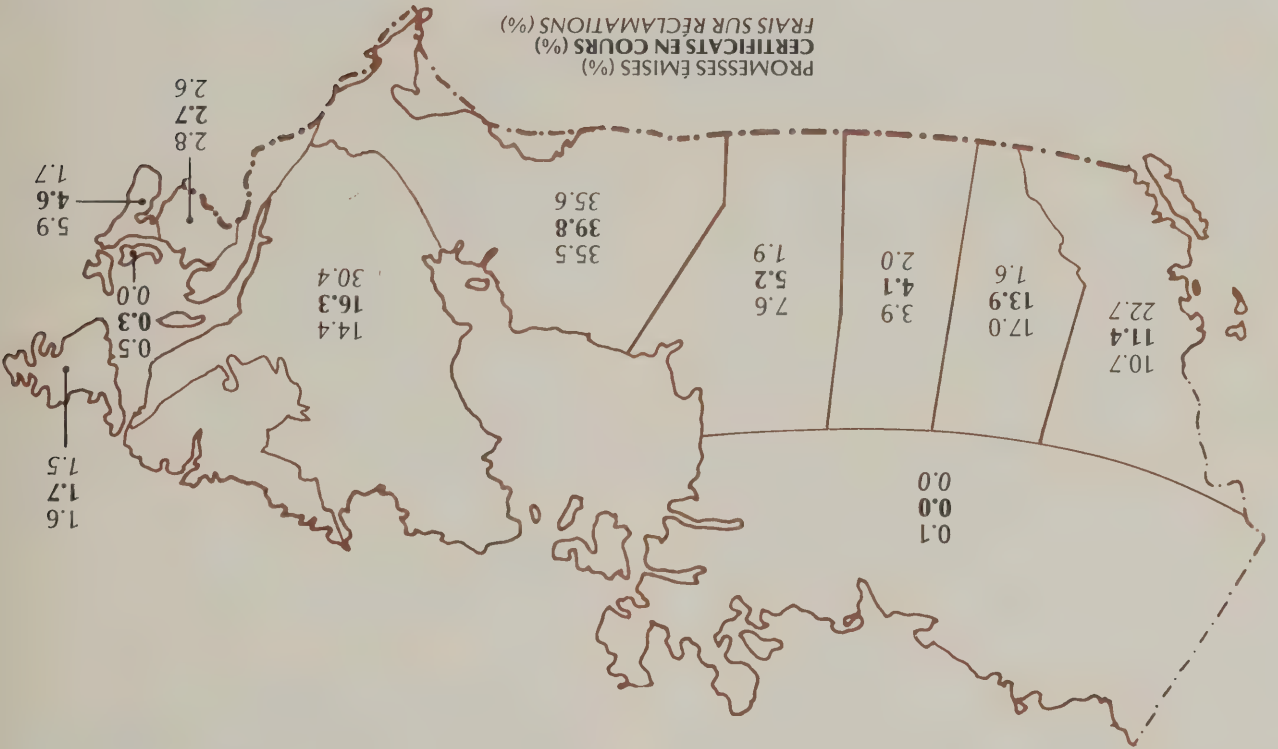
ANALYSE DES RÉCLAMATIONS RÉGLÉES

Le paiement des 542 réclamations de 1978 se décompose comme suit:	
Versements comptants sur 240 réclama- tions nettes, réglées sans acquisition du titre de propriété	\$1,761,843
Versements comptants sur 302 réclama- tions réglées avec acquisition du titre de propriété	12,463,476
Total des déboursés	14,225,319
Moins: comptant reçu ou a recevoir sur la vente de 179 propriétés	\$5,830,740
Réalisation estimative de 123 propriétés à vendre ou sous contrat de vente	3,495,638
Perte réelle et estimative sur les réclamations payées en 1978	\$4,898,941

fonction du vieillissement des prêts hypothécaires, des mouvements de population, des ventes, des refinancements, et surviennent généralement entre la 3ème et la 7ème année du revenu due aux résiliations de 1978 est essentiellement attribuable au volume élevé des résiliations déclarées par les assurés au cours de l'exercice examiné et ne peut être nécessairement extrapolée sur les exercices ultérieurs.

ASSURANCES EN COURS

À la fin de l'exercice 1978, le montant des assurances en cours augmentait de 31,6% par rapport à 1977 pour atteindre \$4,674,950,000, correspondant à 125,892 certificats en cours dont 90,1% (87,8% du capital assuré) concernaient des prêts sur résidences unifamiliales, à l'exclusion des copropriétés. La répartition



DÉFAUTS RAPPORTÉS

Bien que le taux de défaut (proportion des défauts rapportés vis-à-vis du nombre de certificats en cours) se soit élevé à près de 0,90% (% de 1%) vers le milieu de l'exercice, contre 0,72% au 31 décembre 1977, la tendance semble s'être inversée depuis septembre et ce taux est tombé à 0,66% à la fin de l'exercice. Le nombre de défauts rapportés s'établissait à 825 fin 1978, contre 739 fin 1977. Nous ne pensons pas que ces chiffres permettent d'espérer le maintien d'une tendance à la baisse. De plus, l'expérience des deux dernières années a permis à Insur de constater que, dans une proportion sans cesse croissante, les défauts rapportés avaient tendance à s'aggraver et, de plus, que la perte moyenne enregistrée sur les prêts en défaut allait également en s'élevant.

géographique des assurances en cours, en dollars

risques, apparaît ci-dessous.



PROMESSES ÉMISES

En 1978, Insmor a émis 30,885 promesses d'assurer correspondant à un capital de \$1,425,430,000, soit une moyenne de \$46,150 par prêt. En outre, les promesses émises sont donc en progression de 7.2% par rapport à 1977 (28,807).

Sur ce total, 28,439 promesses, soit 92.1%, se rapportent à des prêts hypothécaires sur des unités unifamiliales occupées par leur propriétaire, à l'exclusion des copropriétés, pour un montant de prêt moyen de \$45,260. À même le solde, 562 promesses (1.8%) se rapportent à des unités en copropriété, pour un montant de prêt moyen de \$55,082; 1593 (5.2%) concernent des unités résidentielles en location, jusqu'aux quadruplexes inclus, pour un montant de prêt moyen de \$42,300, et 249 (0.8%) s'appliquent à des prêts hypothécaires multi-résidentiels sur des bâtiments de 5 unités ou plus, pour un montant de prêt moyen de \$122,300. Par ailleurs, 42 promesses (0.1%) concernent des prêts hypothécaires industriels et commerciaux dont la moyenne s'établit à \$225,550.

La répartition géographique des promesses émises en 1978 apparaît sur la carte, sous la rubrique "ASSURANCE EN COURS".

PROMESSES EN COURS

Le nombre des promesses émises et en cours à la clôture de l'exercice atteint 10,906; 90.7% s'appliquent à des prêts résidentiels unifamiliaux et 5.4% à des copropriétés. Les promesses en cours s'élèvent à \$564,577,000, et correspondent à des primes éventuelles d'environ \$6 millions pour 1979.

PRIMES SOUSCRITES

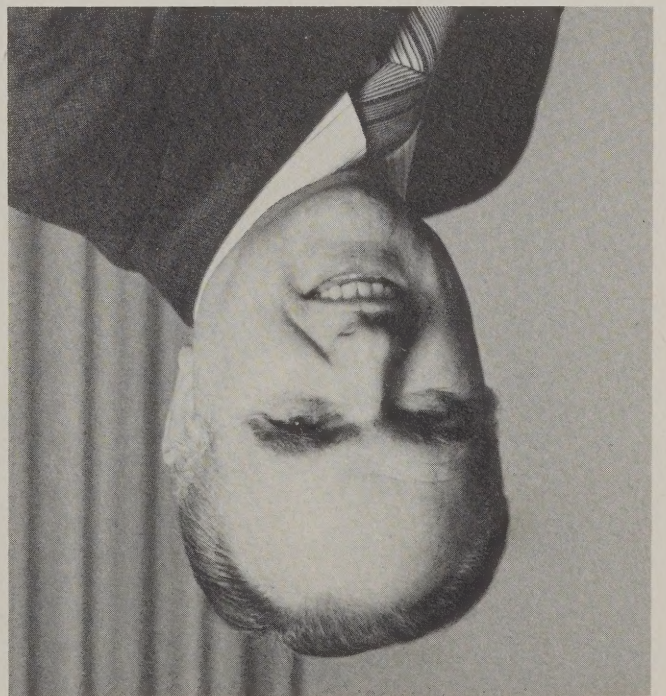
Le total des primes souscrites sur les 28,408 certificats émis en 1978 s'élève à \$12,923,170 et affiche une hausse de 28.1% par rapport à 1977 (\$10,088,824) sur la base d'un capital hypothécaire assuré de \$1,247,756,000, qui a progressé de 29.8% par rapport à 1977 (\$960,992,000).

PRIMES ACQUISES

Les primes acquises en 1978 s'élèvent à \$5,566,827, soit une augmentation de 45.2% par rapport à l'exercice précédent. La prime unique que reçoit Insmor une fois pour toute à l'émission du certificat d'assurance est reportée et étalée de façon systématique sur la durée du certificat (conformément aux barèmes établis par le Département de l'assurance du Canada), de façon à ce que soit maintenue une relation entre les revenus et les risques éventuels de réclamation. Les revenus procurés par les primes, figurant à la section revenus de l'état consolidé des revenus et dépense d'Insmor, sont ventilés en fonction de leur rapport avec:

- (a) les certificats de l'exercice courant;
- primes acquises sur les certificats émis au cours de l'exercice.
- (b) les certificats d'exercices précédents;
- au fur et à mesure que les certificats en cours comptabilisés par Insmor approchent de leur terme, les primes dégagées au cours des exercices précédents entrent pour une plus forte proportion dans le calcul des primes acquises.
- (c) les certificats résiliés;
- les résiliations de certificat ont des répercussions considérables sur les revenus et, en 1978, 6,530 certificats ont été résiliés à la suite de rapports reçus au cours de l'exercice, ce qui correspond environ à 23% des nouveaux certificats souscrits en 1978. En conséquence, les soldes non acquis des primes relatives à ces certificats ont été portés au revenu, et leur montant s'établit à \$1,542,828, soit presque le double du chiffre de 1977.
- en règle générale, les résiliations précoces dues à d'autres causes que les défauts sont normalement

RAPPORT DU PRÉSIDENT



La société a débuté l'exercice avec deux filiales d'exploitation. Il est cependant devenu rapidement évident qu'une fusion était souhaitable. En conséquence, Insmor Compagnie d'Assurance d'Hypothèque et La Souveraine Compagnie d'Assurance d'Hypothèque ont fusionné le 1er juin 1978, sous la raison sociale Insmore Compagnie d'Assurance d'Hypothèque, selon les termes prévus par la Loi sur les compagnies d'assurance canadiennes et britanniques. Afin de tirer le meilleur parti possible de tous les avantages de cette fusion, il a été procédé à une intégration des systèmes et des méthodes employés par les deux sociétés afin d'accroître leur efficacité et de donner le meilleur service possible à leurs assurés.

En 1978, le siège social d'Insmor a été transféré dans de nouveaux locaux, au "Toronto Dominion Centre", et de nouvelles succursales ont été ouvertes à Regina, Moncton et Québec. Elles permettent à Insmor de fournir ses services à partir de 12 succursales, réparties sur l'ensemble du pays.

Le bénéfice net de l'exercice se dégage à \$4,160,431. Il affiche donc une augmentation de 13.3% par rapport à 1977, en dépit du relèvement sensible du montant des réclamations. Ce meilleur résultat s'explique notamment par la réalisation de plus-values s'élevant à \$821,069 et par l'accroissement des primes acquises par rapport aux années précédentes en raison de la résiliation de polices. Afin de fournir des capitaux à la filiale d'assurance, pour lui permettre d'accroître

d'environ \$1.2 milliard son chiffre d'assurance en cours, deux émissions d'actions privilégiées totalisant \$18 millions ont été placées de façon privée. L'accroissement des primes non acquises, de l'avoir des actionnaires et des bénéfices non répartis porte l'actif total de la société à plus de \$100 millions.

L'exercice écoulé a été principalement marqué par l'accroissement inattendu des réclamations. L'effet bénéfique des connaissances et de l'expérience acquises en ce domaine par le personnel de nos succursales au cours de l'exercice se fera sentir en 1979. L'importance des réclamations enregistrées en 1978 est principalement due à la détérioration de la conjoncture économique.

Nous ne prévoyons pas que les incertitudes économiques se dissipent en 1979 et l'offre de capitaux hypothécaires restera supérieure à la demande. Il faut s'attendre à ce que les prêteurs hypothécaires soient soumis à de fortes pressions pour placer des capitaux disponibles dans des prêts inhabituels ou marginaux et le secteur de l'assurance hypothécaire devra jouer très soigneusement son rôle de façon à contrôler les risques inhérents à cette situation. Nous devons également faire face à la concurrence accrue de la Société centrale d'hypothèques et de logement fédérale qui a récemment relevé le plafond de ses prêts et ses ratios prêt/valeur, et a publiquement fait connaître son intention de concurrencer le secteur privé de l'assurance hypothécaire.

C'est avec regret que nous devons prendre acte du décès inattendu de M. Robert Jussauime, administrateur de la société. Au cours de l'exercice, MM. Hugh Tait, Ewart Wickens et Pascal Laquerre ont démissionné du conseil et, après la clôture de l'exercice, M. Charles Laidley a remis sa démission du poste d'administrateur. MM. Maurice Myrand, James Donahoe, Alan Purdy, Denis Mathieu et George Dixon ont été élus pour

comblent les vacances ainsi créées.

Nous avons l'énorme avantage de pouvoir compter sur la compétence et la collaboration de notre personnel dont la loyauté et le soutien restent nos atouts majeurs. Plus que jamais ces qualités ont été appréciées au cours de l'exercice écoulé, qui a vu la fusion des deux sociétés s'accomplir avec un maximum de bonne volonté et de coopération. Je tiens à présenter mes remerciements les plus chaleureux à tout notre personnel.

Desmond R. Smith

Desmond R. Smith
Président et chef de la direction

INSMOR HOLDINGS LIMITED

SOMMAIRE DES RÉSULTATS

Exercice terminé le 31 décembre				Evolution %	
RÉSULTATS FINANCIERS				1977	1978
Primes nettes souscrites	\$ 12,923,170	\$ 10,088,824		28.1	
Primes acquises	5,566,827	3,833,015		45.2	
Dépenses d'exploitation	753,105	716,719		5.1	
Revenus de placements	7,275,062	5,798,550		25.5	
Bénéfice avant impôts sur le revenu et gains sur vente de titres	4,927,608	6,190,213		(20.4)	
Bénéfice net de l'exercice	4,160,431	3,673,134		13.3	
Primes non acquises	37,344,086	30,041,962		24.3	
Actif total	108,683,633	78,312,517		38.8	
Avoir des actionnaires	62,931,560	43,696,971		44.0	
PROMESSES D'ASSURER ÉMISES AU COURS DE L'EXERCICE					
Nombre	30,885	28,807		7.2	
Montant	\$1,425,430,000	\$1,201,516,000		18.6	
Prêt moyen	\$ 46,150	\$ 41,709		10.6	
CERTIFICATS ENTRÉS EN VIGUEUR AU COURS DE L'EXERCICE					
Nombre	28,408	24,431		16.3	
Montant	\$1,247,756,000	\$ 960,992,000		29.8	
Prêt moyen	\$ 43,923	\$ 39,335		11.7	
PROMESSES EN COURS					
Nombre	10,906	10,094		8.0	
Montant	\$ 564,577,000	\$ 465,927,000		21.2	
Primes éventuelles	\$ 6,000,000	\$ 5,000,000		20.0	
Prêt moyen	\$ 51,768	\$ 46,159		12.2	
CERTIFICATS EN COURS					
Nombre	125,892	102,449		22.9	
Montant	\$4,674,950,000	\$3,551,553,000		31.6	
Prêt moyen	\$ 37,135	\$ 34,667		7.1	
PRÊTS ASSURÉS DÉCLARÉS EN ARRÉRAGE DE TROIS MOIS OU PLUS					
Nombre	825	739		11.6	
Coefficient de défaut (%)	.66	.72		(8.3)	
RÉCLAMATIONS REÇUES ET PAYÉES					
Déboursé net sur réclamations au cours de l'exercice	\$ 6,925,106	\$ 2,595,422		166.8	
Provision pour réclamations à la fin de l'exercice	\$ 4,347,835	\$ 2,544,215		70.9	

RAPPORT ANNUEL 1978

INSMOR
